儲備管理

2018年對投資者而言是困難的一年，投資環境備受多項風險因素困擾，包括美國利率持續正常化引發金融狀況收緊、主要經濟體之間的貿易摩擦升級，以及全球多處民粹主義抬頭及地緣政治風險加劇。環球股市普遍向下，美國國庫券收益率亦隨着美國聯邦儲備局4次加息而上升。在美息趨升下，美元轉強。部分新興市場面對國內嚴峻的政治及經濟壓力，其貨幣顯著下挫。儘管投資環境充滿挑戰，外匯基金在2018年仍錄得109億港元投資收入。



外匯基金

根據《外匯基金條例》，外匯基金的首要目的是直接或間接影響港元匯價，亦可運用於保持香港貨幣及金融體系穩定健全，藉此保持香港作為國際金融中心的地位。金管局根據財政司司長轉授的權力及轉授權力的條款，就外匯基金的運用及投資管理向財政司司長負責。

外匯基金的管理

投資目標及組合架構

外匯基金諮詢委員會為外匯基金制定下列投資目標：

(a) 保障資本；

(b) 確保整體貨幣基礎在任何時候都由流通性極高的美元資產提供十足支持；

(c) 確保流動資金足以維持貨幣及金融穩定；以及

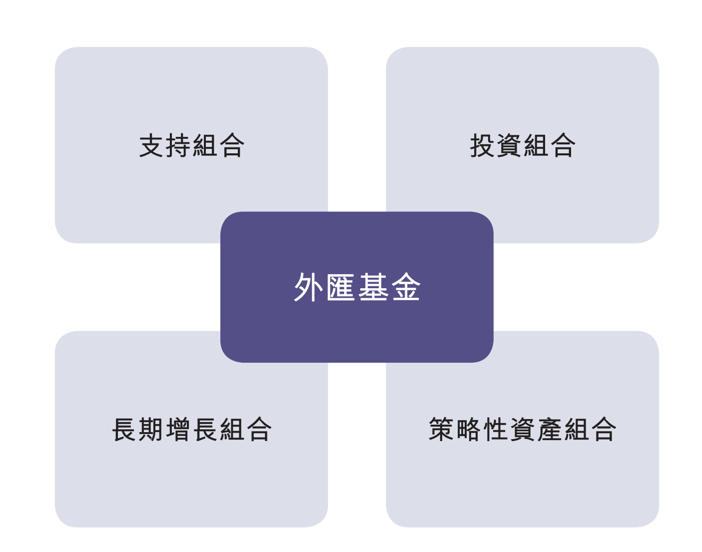
(d) 在符合上述(a)至(c)項的前提下盡量爭取投資回報，以保障基金的長期購買力。

以上目標全面顧及外匯基金的法定目的，並已於外匯基金的組合結構及目標資產配置中反映。

外匯基金大致上分成兩個主要組合：支持組合及投資組合。支持組合持有流通性極高的美元資產，按照貨幣發行局制度的規定為貨幣基礎提供十足支持。投資組合主要投資於經濟合作與發展組織成員國的債市及股市，以保障資產的價值及長期購買力。

為能更妥善管理風險及提高中長期回報，金管局以審慎及循序漸進方式將外匯基金的部分資產分散投資至較多元化的資產類別，包括新興市場及內地債券與股票、私募股權（包括基建）及房地產。新興市場及內地債券與股票由投資組合持有，私募股權及房地產投資則由長期增長組合持有。長期增長組合的市值上限為外匯基金累計盈餘的三分之一及未來基金與外匯基金附屬公司存款中與長期增長組合掛鈎部分的總和。

策略性資產組合於2007年設立，以持有政府基於策略性目的而為外匯基金帳目購入的香港交易及結算所有限公司股份。由於這個組合性質獨特，因此外匯基金的投資表現評估並無將其包括在內。



儲備管理

於外匯基金的存款

外匯基金不時接受財政儲備、政府基金及法定組織的存款，利率一般與投資組合的表現掛鈎[1]，但主要以未來基金除外。未來基金存款的利率與投資組合及長期增長組合的表現掛鈎，實際利率視乎組合比重而定。於2018年底，未來基金在投資組合與長期增長組合的比重約為50:50。

投資程序

外匯基金的投資程序分別以策略性資產配置及戰略性資產配置作基礎。策略性資產配置，即投資基準反映的配置情況，顯示外匯基金為達到投資目標而可作出的長線資產配置。外匯基金以策略性配置作為指引，對資產進行戰略性配置，以爭取超越基準的回報。因此，實際配置往往會與基準配置（亦即策略性配置）有所偏離，而實際與基準配置之間的差距稱為「戰略性偏離」。財政司司長經諮詢外匯基金諮詢委員會後制定投資基準及循跡誤差[2]限額，金管局獲授權決定戰略性資產配置及定出戰略性偏離的容許範圍。投資組合經理可在戰略性偏離的容許範圍內選持倉盤，從短期市場變化中獲利。

外匯基金資產配置框架

策略性資產配置

戰略性資產配置

[1] 有關利率是投資組合過去6年的平均年度投資回報，或3年期政府債券在上一個年度的平均年度收益率，以0%為下限，並以兩者中較高者為準。

[2] 循跡誤差是計量投資組合有否緊貼基準組合的方法。

投資管理

直接投資

金管局於8月成立外匯基金投資辦公室，專責投資及相關風險管理職能。該辦公室職員負責直接管理外匯基金約72%的投資，包括整個支持組合及部分投資組合。該部分的投資組合投資於環球定息市場，並透過衍生工具執行外匯基金的宏觀風險管理策略。

外聘投資經理

除透過內部職員管理資產外，金管局亦僱用外聘投資經理負責管理外匯基金約28%的資產，包括所有上市股票組合及其他特別資產。僱用外聘投資經理的目的是要運用市場上最佳的專業投資技術為外匯基金投資，以取得可持續回報，並讓外匯基金受惠於多元化及互補的投資方式，以及汲取市場心得與專業投資技術知識。

僱用外聘投資經理的相關支出包括基金管理與託管費、交易費、預扣税及其他税項。這些支出主要受市場因素影響而每年不同。

風險管理及監察

投資環境越趨複雜，突顯風險管理的重要。金管局為內部及外聘投資經理所管理的投資組合均訂立嚴格管控措施及投資指引，並密切監察對指引及法規的遵守情況。金管局已加強風險評估，以配合外匯基金越趨多元化的投資；另採用風險管控工具來評估在正常及極度不利市況下的市場風險。金管局亦進行詳細的投資表現因素分析，以識別促成不同表現的成因，藉此評估如何充分利用內部及外聘投資經理的投資管理技術。

負責任投資

金管局支持負責任投資。例如，金管局已採納證券及期貨事務監察委員會公布的《負責任的擁有權原則》。該套原則旨在協助投資者釐定如何以最佳方法履行其於香港上市公司投資的擁有權責任。就外匯基金的管理而言，金管局已就環境、社會及管治因素制定內部指引，適用於外聘基金經理的甄選、委任及監察程序。獲委任負責主動式管理香港股票組合的外聘基金經理，須在管理有關投資時遵守《負責任的擁有權原則》。整體而言，金管局已將環境、社會及管治因素納入投資及相關監察活動的內部程序。金管局會密切注視環境、社會及管治因素的相關標準的發展，並評估如何能夠將這些標準進一步融入投資程序。此外，為促進負責任投資的國際合作，金管局已成為非牟利組織FCLTGlobal的成員，該組織旨在推動長遠目標為本的業務及投資決定。

外匯基金的表現

2018年的金融市場

在2018年，原先被市場低估的多項風險因素一一浮現，包括美國利率正常化的步伐、美國政府外貿政策和保護主義對全球貿易的衝擊，以及地緣政治的風險，環球金融市場因而出現大幅波動及調整。

中美貿易爭議升級，令投資者非常憂慮，新興市場及香港股市自1月底開始反覆下跌，恒生指數自該月份的高位最多下跌27%。自第4季起，主要歐美股市亦大幅下滑，錄得雙位數字跌幅。就2018年整體而言，全球股市普遍下跌，涵蓋已發展國家股市的MSCI全球指數下跌10.4%，MSCI新興市場指數亦下跌16.6%。

債市方面，由於美國貨幣政策正常化，美國國庫券收益率於2018年大致向上。然而，年內債市仍有波動。例如10年期美國國庫券收益率由年初約2.5%上升至11月3.2%的7年新高，但至年底時受投資者憂慮中美貿易爭議及趨向避險投資所影響而回軟至2.7%。

貨幣市場方面，年內美元跟隨美國加息轉強。美匯指數上升4.4%，歐元及人民幣等主要貨幣兑美元下跌約5%。此外，部分新興市場受到國內政局及經濟不穩影響，其貨幣進一步受挫。例如，阿根廷披索及土耳其里拉兑美元分別下跌約五成及三成。相比之下，避險投資需求帶動日圓兑美元上升2.7%。

儲備管理

表1列載主要貨幣、債市及股市在2018年的表現。

表1 2018年市場回報

貨幣	
兌美元升值(+)／貶值(–)	
歐元	–4.8%
日圓	+2.7%
債市	
有關的美國政府債券(1至30年)指數	+0.8%
股市 [1]	
標準普爾500指數	–6.2%
恒生指數	–13.6%

1. 股市表現按照年內指數價格變動計算。

外匯基金的表現

外匯基金在2018年錄得109億港元投資收入，當中包括債券投資收益574億港元、香港股票投資虧損207億港元、其他股票投資虧損387億港元、非港元資產外匯估值下調90億港元，以及外匯基金投資控股附屬公司持有的其他投資收益219億港元。另一方面，策略性資產組合錄得5億港元估值下調。

於2018年年底，外匯基金的資產總值達40,549億港元。長期增長組合投資的總市值為2,836億港元，當中私募股權為1,911億港元，房地產為925億港元。已承擔但尚未提取作投資的總額為2,024億港元。

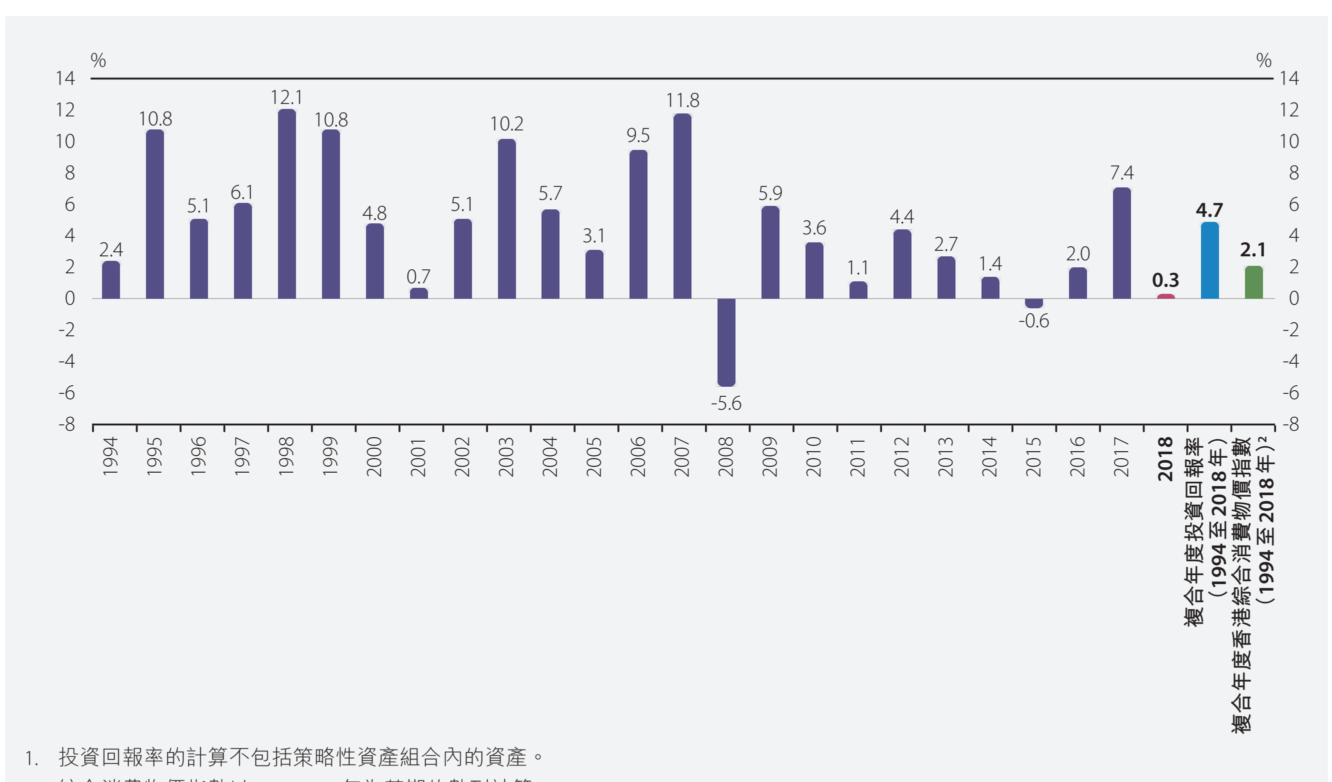
外匯基金(不包括策略性資產組合)在2018年的投資回報率為0.3%，其中投資組合的回報率為負2.4%，支持組合為2.1%。長期增長組合自2009年開展投資以來的內部回報率年率為12.9%。

圖1列明外匯基金由1994至2018年的年度回報率。表2顯示外匯基金在2018年的投資回報率及不同年期的平均投資回報率。外匯基金在過去3年的平均回報率為3.2%、過去5年為2.1%、過去10年為2.8%，以及自1994年起計為4.7%[3]。表3列載外匯基金資產於2018年12月31日的貨幣比重。

3 不同年期的平均數以複合年度方式計算。

儲備管理

圖1 外匯基金投資回報率（1994至2018年）[1]



1. 投資回報率的計算不包括策略性資產組合內的資產。
2. 綜合消費物價指數以2014/2015年為基期的數列計算。

表2 外匯基金投資回報率：以港元計[1]

	投資回報率[2&3]
2018年	**0.3%**
3年平均數（2016年至2018年）	3.2%
5年平均數（2014年至2018年）	2.1%
10年平均數（2009年至2018年）	2.8%
1994年至今的平均數	4.7%

1. 2001至2003年的投資回報率以美元計。
2. 投資回報率的計算不包括策略性資產組合內的資產。
3. 不同年期的平均數以複合年度方式計算。

表3 外匯基金資產於2018年12月31日的貨幣比重（包括遠期交易）

	十億港元	%
美元	**3,298.8**	81.4
港元	**361.5**	8.9
其他[1]	**394.6**	9.7
總計	**4,054.9**	100.0

1. 其他貨幣主要包括歐元、人民幣、英鎊及日圓。